UNIVERSITAS
GADJAH MADA
Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Terhadap Efisiensi Investasi: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Asia Pasifik
Fatimah Tri Khumairah, Mamduh M. Hanafi, Prof. Dr., M.B.A.,
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL i
HALAMAN PENGESAHAN ii
HALAMAN PERNYATAAN iii
KATA PENGANTAR iv
DAFTAR ISI vi
DAFTAR TABEL viii
DAFTAR GAMBAR ix
DAFTAR LAMPIRAN x
INTISARI xi
ABSTRACT xii
BAB I PENDAHULUAN 1
1.1 Latar Belakang 1
1.2 Rumusan Masalah 7
1.3 Tujuan Penelitian 8
1.4 Manfaat Penelitian 9
1.4.1 Manfaat Teoritis 9
1.4.2 Manfaat Praktis 9
1.5 Batasan Penelitian 11
BAB II LANDASAN TEORI 12
2.1 Landasan Teori 12
2.1.1 Teori Efisiensi Investasi (Investment Efficiency Theory) 12
2.1.2 Teori Trade-off (Trade-off Theory) 14
2.1.3 Teori Pemangku Kepentingan (Stakeholder Theory) 16
2.1.4 Teori Keagenan (AgencyTheory) 17
2.2 Tinjauan Pustaka 19
2.2.1 Efisiensi Investasi 19
2.2.2 Environmental, Social, and Governance (ESG) 20
2.2.3 E Score: Kinerja Lingkungan (Environmental Score) 21
2.2.4 S Score: Kinerja Sosial (Social Score) 22
2.2.5 G Score: Kinerja Tata Kelola (Governance Score) 23
2.2.6 Pengaruh Kinerja ESG Komposit terhadap Efisiensi Investasi 24
2.3 Perumusan Hipotesis 25
2.3.1 Pengaruh ESG Score Komposit terhadap Efisiensi Investasi 25
2.3.2 Pengaruh Environmental Score terhadap Efisiensi Investasi 26
2.3.3 Pengaruh Social Score terhadap Efisiensi Investasi 27
2.3.4 Pengaruh Governance Score terhadap Efisiensi Investasi 28
2.4 Penelitian Terdahulu 29
2.5 Kerangka Penelitian 32
BAB III METODOLOGI PENELITIAN 33
3.1 Desain Penelitian 33
3.2 Data dan Sampel 33
3.3 Metode Pengumpulan Data 35
3.4 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel 35

UNIVERSITAS
GADJAH MADA
Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Terhadap Efisiensi Investasi: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Asia Pasifik
Fatimah Tri Khumairah, Mamduh M. Hanafi, Prof. Dr., M.B.A.,
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

3.4.1 Variabel Dependen: Efisiensi Investasi 35
3.4.2 Variabel Independen: Kinerja ESG 36
3.4.3 Variabel Kontrol 37
3.5 Model Penelitian 39
3.6 Metode Analisis Data 39
3.6.1 Uji Hausman: Fixed Effects vs Random Effects 39
3.6.2 Uji Asumsi Klasik 41
3.6.3 Uji Hipotesis 42
3.6.4 Uji Heterogenitas 42
3.7 Uji Robustness 43
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 44
4.1 Statistik Deskriptif 44
4.2 Uji Asumsi Klasik 45
4.2.1 Uji Hausman 45
4.2.2 Uji Multikolinearitas (VIF) 46
4.2.3 Uji Heteroskedastisitas 47
4.2.4 Uji Autokorelasi Panel 47
4.3 Hasil Stage 1: Estimasi Investasi Normal 48
4.4 Hasil Pengujian H_1: Pengaruh Linear Positif ESG 51
4.5 Hasil Pengujian H_2: Hubungan Non-Linear dan Tipping Point 52
4.6 Analisis Sektoral 57
4.7 Uji Robustness 58
4.8 Uji Heterogenitas 60
4.8.1 Model Interaksi (Full Sample) 60
4.8.2 Model Split-Sample 61
4.9 Pembahasan Teoritis 62
4.11.1 Pengaruh Linear Positif ESG: Konfirmasi Mekanisme Informasional 62
4.11.2 Tipping Point ESG: Konfirmasi Empiris Trade-off Theory ... 65
4.11.3 Keunikan Governance: Mengapa G Score Bersifat Linear 68
4.11.4 Heterogenitas Pasar: Konsistensi Lintas Kelompok 70
BAB V SIMPULAN 73
5.1 Simpulan 73
5.2 Implikasi Teoretis 74
5.3 Implikasi Manajerial dan Praktis 76
5.4 Keterbatasan Penelitian 77
5.5 Saran Penelitian Selanjutnya 78

DAFTAR PUSTAKA 82
LAMPIRAN 87

UNIVERSITAS
GADJAH MADA
Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Terhadap Efisiensi Investasi: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Asia Pasifik
Fatimah Tri Khumairah, Mamduh M. Hanafi, Prof. Dr., M.B.A.,
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu 29
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif 44
Tabel 4.2 Hasil Uji Hausman Fixed Effects vs Random Effects 45
Tabel 4.3 Hasil Uji VIF Sebelum dan Sesudah Mean-Centering (Z-Score) 46
Tabel 4.4 Hasil Uji Heteroskedastisitas 47
Tabel 4.5 Hasil Uji Autokorelasi Panel (Wooldridge)..... 47
Tabel 4.6 Hasil Estimasi Stage 1 (Biddle et al., 2009) 48
Tabel 4.7 Statistik Deskriptif Residual Tahap 1 dan InvEff..... 49
Tabel 4.8 Hasil Pengujian H_1: Model Linear ESG terhadap Efisiensi Investasi 51
Tabel 4.9 Hasil Pengujian H_2: Model Kuadratik ESG terhadap Efisiensi Investasi 52
Tabel 4.10 Uji Robustness: H_2 ESG Komposit..... 58
Tabel 4.11 Hasil Uji Interaksi ESG × Kelompok Pasar (Full Sample)..... 60
Tabel 4.12 Hasil Model Split-Sample: Pasar Maju vs Berkembang..... 61

UNIVERSITAS
GADJAH MADA
Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Terhadap Efisiensi Investasi: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Asia Pasifik
Fatimah Tri Khumairah, Mamduh M. Hanafi, Prof. Dr., M.B.A.,
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Perkembangan Global Sustainable Investment AUM (2016-2022)... 3
Gambar 1.2 Distribusi Sustainable Investment AUM per Kawasan (2022)..... 4
Gambar 1.3 Prediksi Hubungan Non-Linear ESG dan Efisiensi Investasi.. 6
Gambar 2.1 Kerangka Penelitian 32
Gambar 4.1 Distribusi Variabel Efisiensi Investasi (InvEff)..... 50
Gambar 4.2 Kurva Hubungan ESG Komposit (0-100) dan Efisiensi Investasi 53
Gambar 4.3 Scatter Plot ESG vs Efisiensi Investasi dengan Lowess Smoother dan Kurva Kuadratik H2 54
Gambar 4.4 Perbandingan Kurva H_2: ESG Komposit, E Score, S Score, dan G Score..... 55
Gambar 4.5 Tipping Point ESG, E Score, dan S Score dengan Confidence Interval 95%..... 55
Gambar 4.6 Kurva Tipping Point: E Score dan S Score terhadap Efisiensi Investasi..... 56
Gambar 4.7 Koefisien β_1 ESG per Sektor Industri..... 57
Gambar 4.8 Diagram Mekanisme Jalur ESG - Efisiensi Investasi..... 64
Gambar 4.9 Hubungan Linear ESG Score Komposit dan Efisiensi Investasi 65
Gambar 4.10 Tiga Mekanisme Penurunan Efisiensi Investasi Setelah Tipping Point..... 66
Gambar 4.11 Perbandingan Tipping Point Antar Dimensi ESG..... 67
Gambar 4.12 Perbedaan Mekanisme: Sinyal Informasional dan Pengendalian Institusional..... 68
Gambar 4.13 Heterogenitas Pengaruh G Score: Pasar Negara Maju vs Pasar Negara Berkembang..... 69
Gambar 4.14 Perbandingan Kurva ESG-InvEff: Pasar Maju vs Pasar Berkembang 71
Gambar 4.15 Perbedaan Pasar Maju dan Pasar Berkembang 71

UNIVERSITAS
GADJAH MADA
Pengaruh Environmental, Social, And Governance (ESG) Terhadap Efisiensi Investasi: Studi Empiris Pada Perusahaan Di Asia Pasifik
Fatimah Tri Khumairah, Mamduh M. Hanafi, Prof. Dr., M.B.A.,
Universitas Gadjah Mada, 2026 | Diunduh dari http://etd.repository.ugm.ac.id/

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian..... 85
Lampiran 2 Hasil Uji Statistik Deskriptif..... 150
Lampiran 3 Distribusi Sampel per Negara..... 150
Lampiran 4 Uji Multikolinearitas..... 150
Lampiran 5 Uji Heteroskedastisitas 151
Lampiran 6 Uji Autokorelasi Panel..... 151
Lampiran 7 Uji Normalitas Residual 151
Lampiran 8 Uji Hausman 152
Lampiran 9 Uji Heterogenitas..... 152
Lampiran 10 Uji Heterogenitas Split Sample 153
Lampiran 11 Statistik ESG, E, S, G per Negara 154
Lampiran 12 Hasil Regresi Tahap 1 - Model Biddle et al. (2009)..... 155
Lampiran 13 Hasil Regresi H_{1a} - ESG Komposit (Model Linear)..... 156
Lampiran 14 Hasil Regresi H_{2a} - Environmental Score (Model Linear) 156
Lampiran 15 Hasil Regresi H_{3a} - Social Score (Model Linear) 157
Lampiran 16 Hasil Regresi H_{4a}- Governance Score (Model Linear)..... 157
Lampiran 17 Hasil Regresi H_{1b} - ESG Komposit (Model Kuadratik) + Tipping Point 158
Lampiran 18 Hasil Regresi H_{2b} - Environmental Score (Model Kuadratik) + Tipping Point 159
Lampiran 19 Hasil Regresi H_{3b} - Social Score (Model Kuadratik) + Tipping Point 159
Lampiran 20 Hasil Regresi H_{4b} - Governance Score (Model Kuadratik) ... 160
Lampiran 14. Uji Robustness 1 - Winsorize 2.5%..... 160
Lampiran 21 Uji Robustness 2 - Exclusion Japan 161
Lampiran 22 Uji Robustness 3 - Alternative Dependent Variable (Investment Inefficiency) 161